



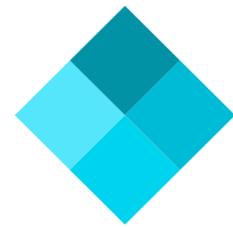
El Salvador: retos y recomendaciones en la coyuntura económica

Manuel Sánchez Masferrer

msanchez@esen.edu.sv

12 de abril de 2018

Contexto



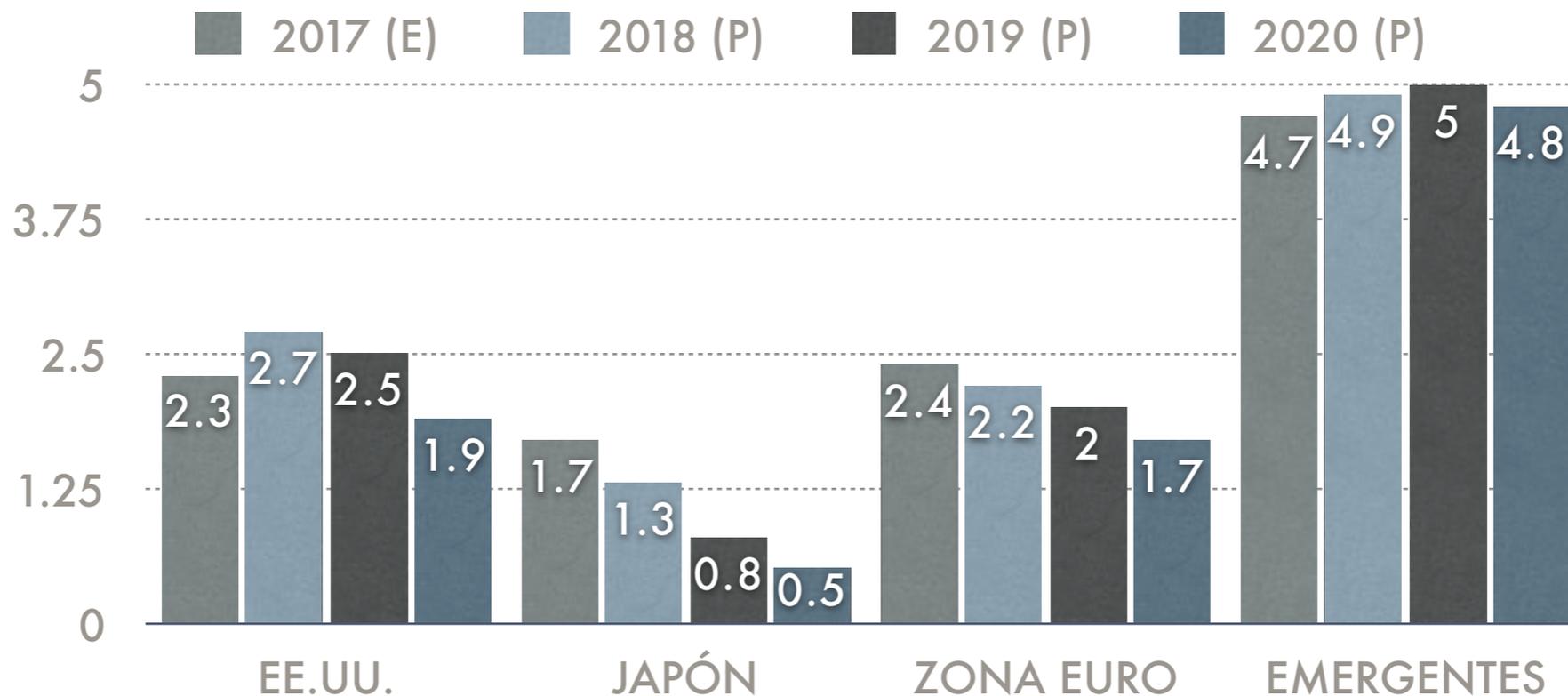
macroeconómico

internacional

El entorno macroeconómico global

El mundo se encuentra en una trayectoria de crecimiento estable al final de 2017:

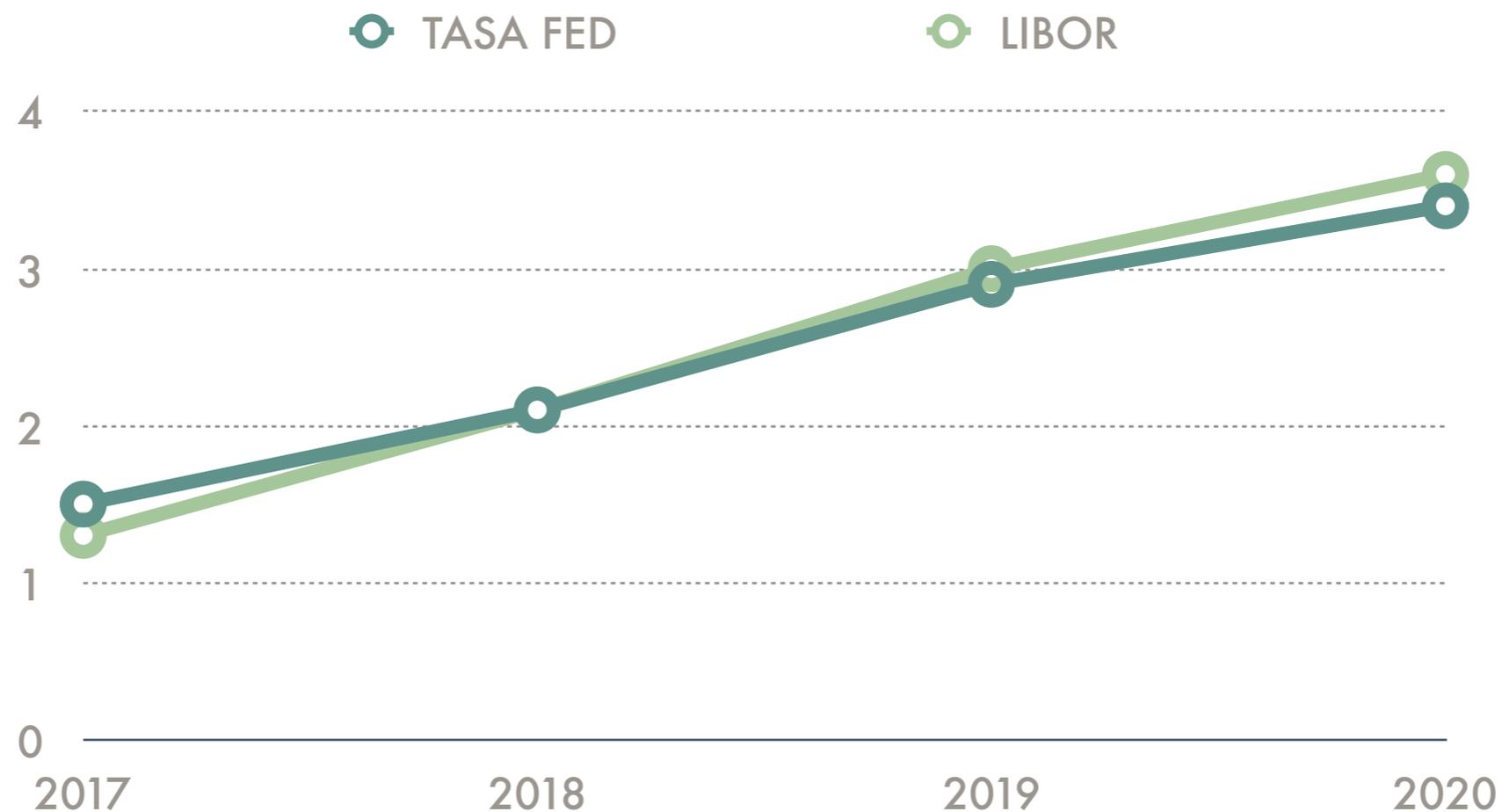
- Se prevé que las economías desarrolladas crezcan en forma moderada:



Fuente: Banco Mundial, Perspectivas económicas mundiales, enero 2018

El entorno macroeconómico global

Los años 2018-2020 estarán marcados por un aumento gradual del costo del dinero.



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg (valores a final de cada año)

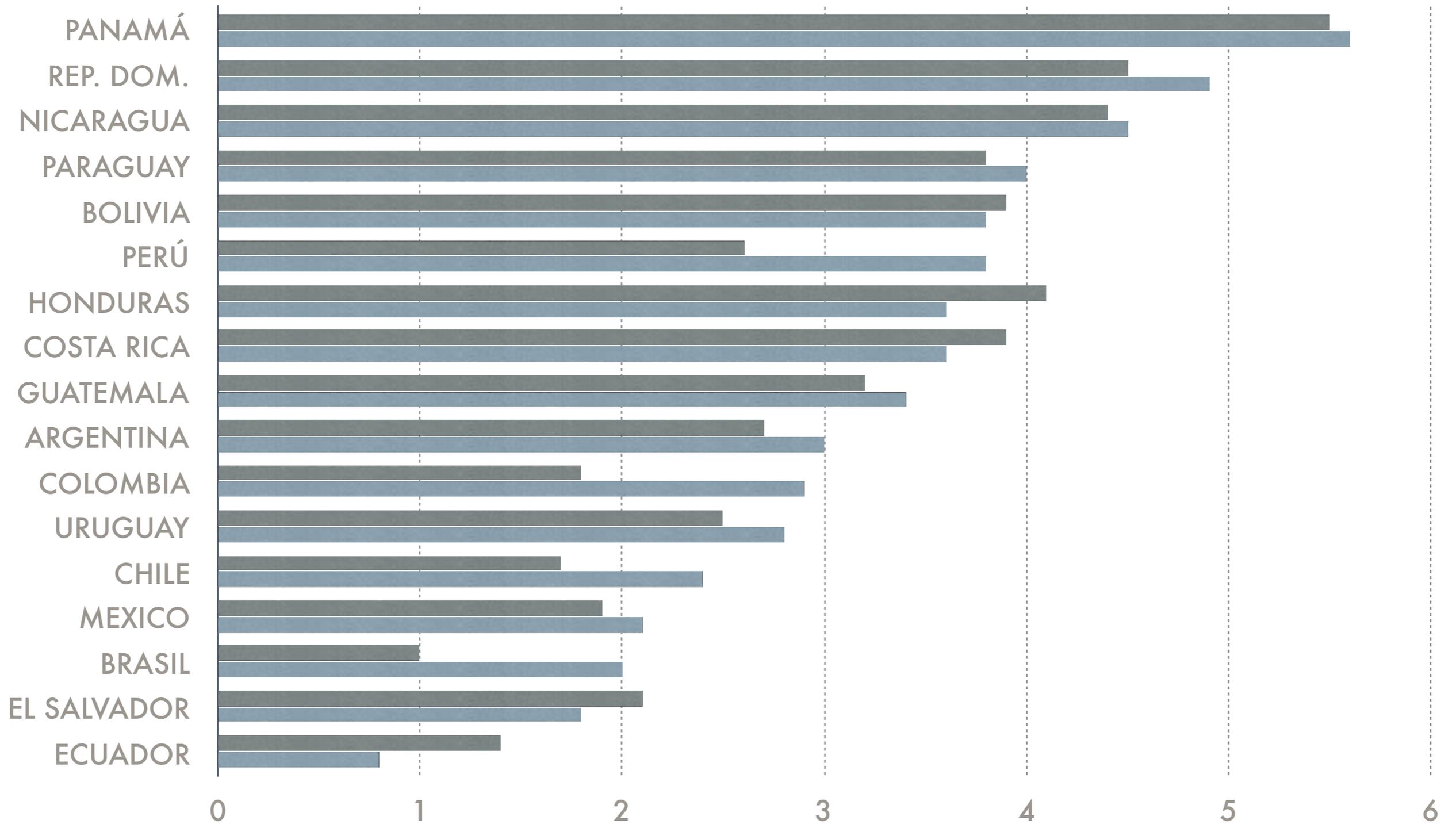
El entorno macroeconómico global

- Se espera que los commodities sigan subiendo, en un escenario más volátil a causa de la incertidumbre política.
- Se prevé un dólar fuerte, debido a la contracción monetaria en EE.UU.
- Estabilización de las presiones inflacionarias
- Política monetaria más ajustada: incremento en tasas de interés.
- Comercio internacional crece moderadamente.

El entorno macroeconómico regional

- América Latina comienza a recuperarse, sujeto a la fragilidad fiscal de Brasil y Argentina y el ajuste en Colombia y México.
- Centroamérica sigue teniendo un crecimiento robusto y persistente, con el mejor desempeño en el Triángulo Sur.
- El Triángulo Norte enfrenta perspectivas menos favorables:
 - El Salvador con problemas de sostenibilidad fiscal, inseguridad y estancamiento permanente en el crecimiento económico.
 - Guatemala con inestabilidad política.
 - Los tres países enfrentan los riesgos de la política migratoria de EE.UU.

Dinámica de crecimiento regional

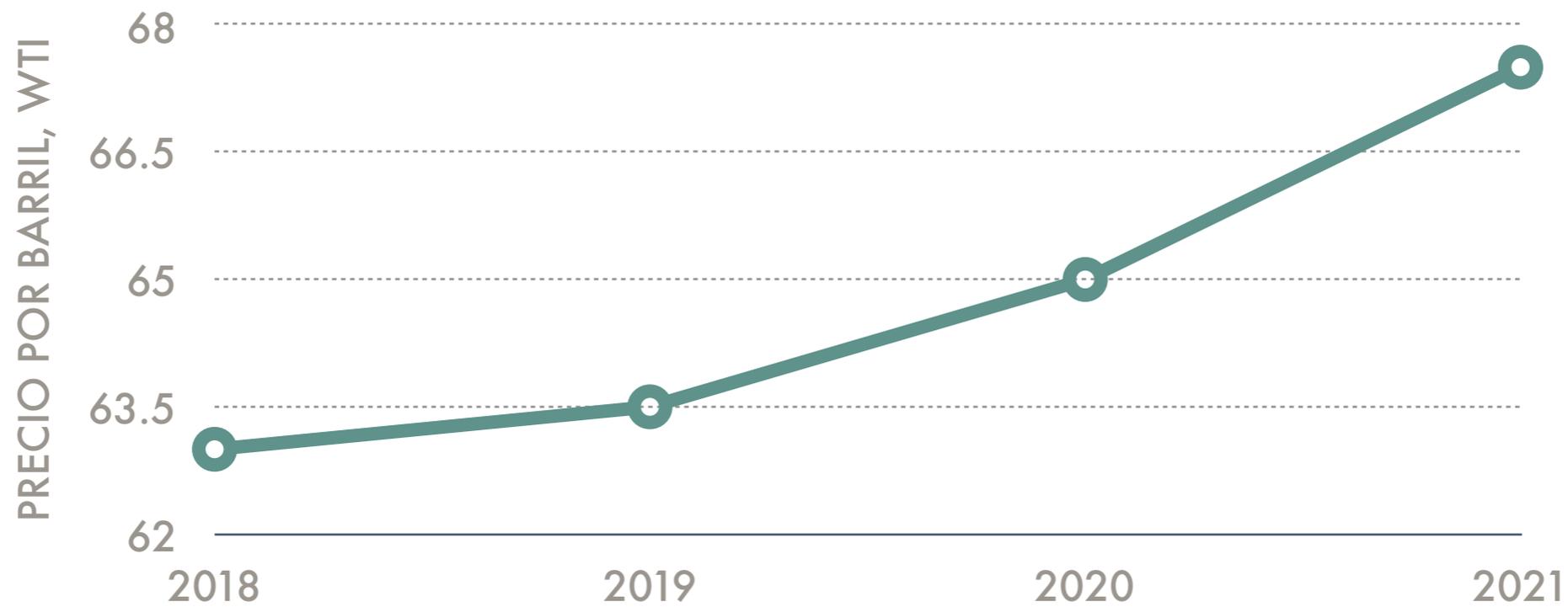


CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB REAL. FUENTE: BANCO MUNDIAL. EXCLUYE VENEZUELA.

Fuente: Banco Mundial, Perspectivas económicas mundiales, enero 2018

Dinámica de los precios de commodities: petróleo

El petróleo debiera incrementar gradualmente de precio, pero hay un riesgo de volatilidad.

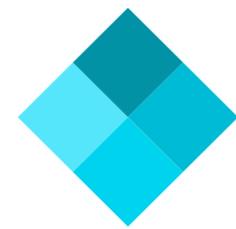


FUENTE: BLOOMBERG

El comercio mundial experimenta una recuperación, pero existen amenazas

En 2017 el comercio mundial creció 3.8%, ayudado por un desempeño sobresaliente de la economía de China.

En 2018 se prevé un crecimiento del 3.2%, aunque los prospectos de guerras comerciales pueden afectar este panorama.



El contexto

macroeconómico

en El Salvador

El Salvador: coyuntura actual

Bajo crecimiento y baja inflación

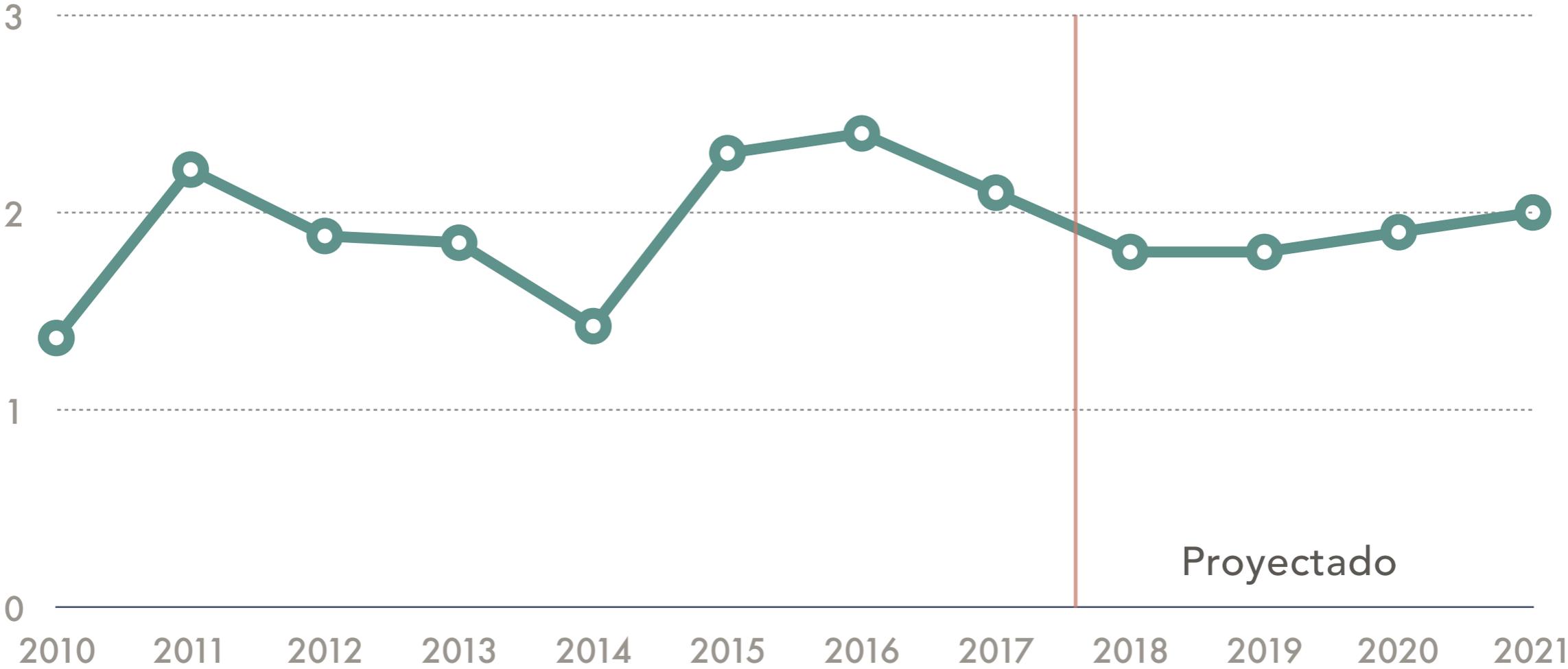
Déficit fiscal y deuda pública elevada

Ciclo político

Inseguridad ciudadana y falta de consensos políticos

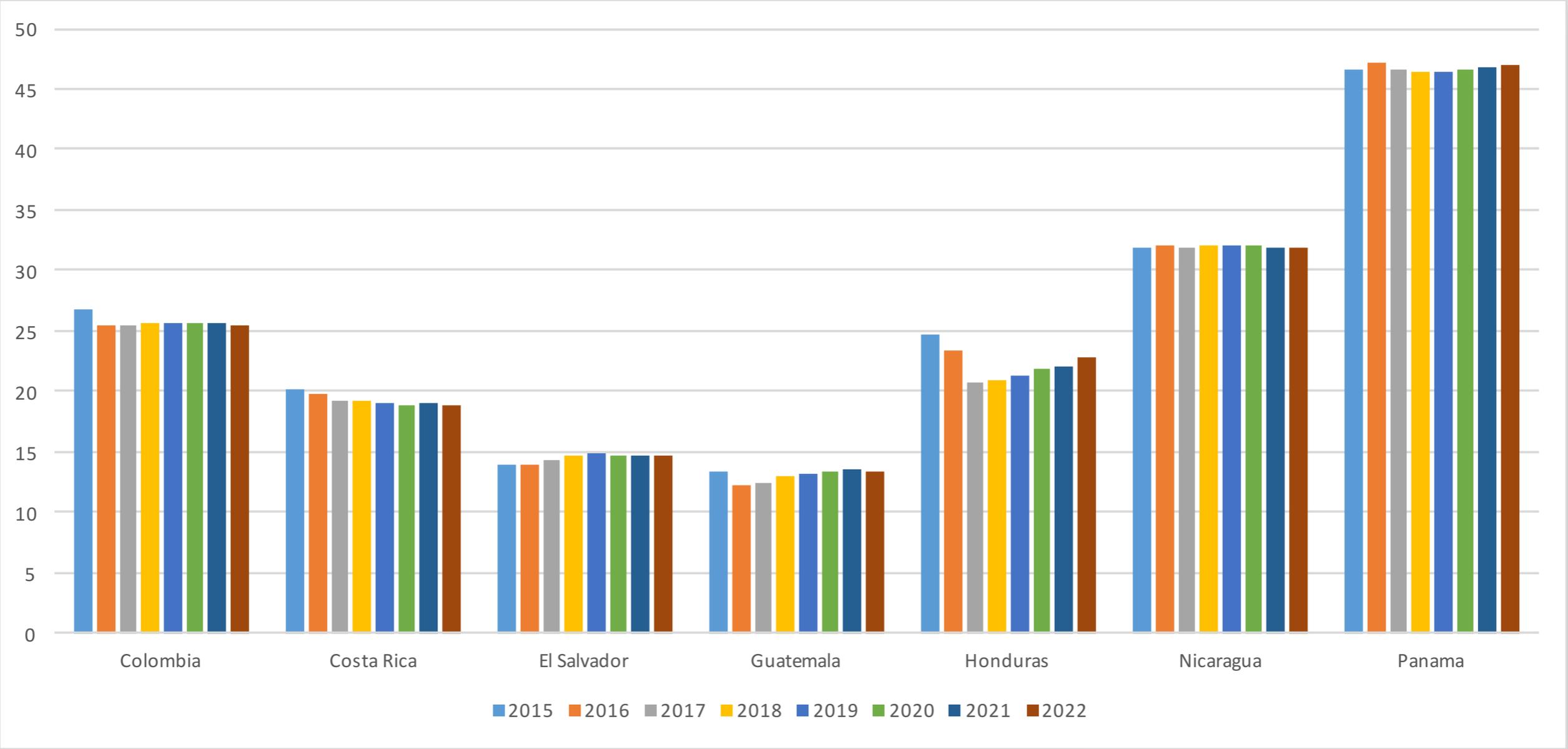
Crecimiento económico en El Salvador

La tendencia de crecimiento económico refleja baja inversión e innovación.
Es un crecimiento limitado en términos del potencial de mejora de la calidad de vida.

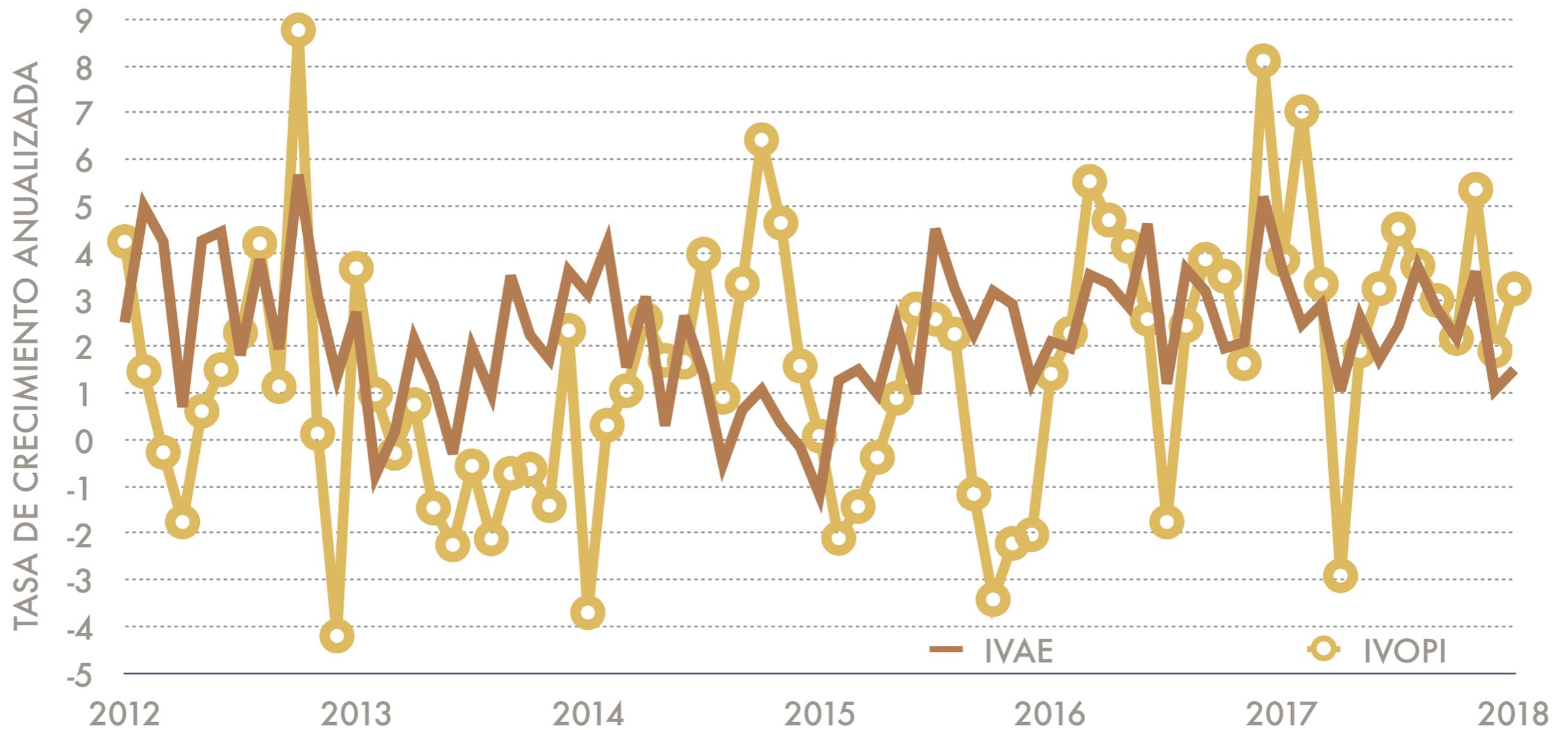


Fuente: Banco Mundial, Perspectivas económicas mundiales, enero 2018

La Inversión en cada país de C.A. y Colombia



Indicadores de corto plazo



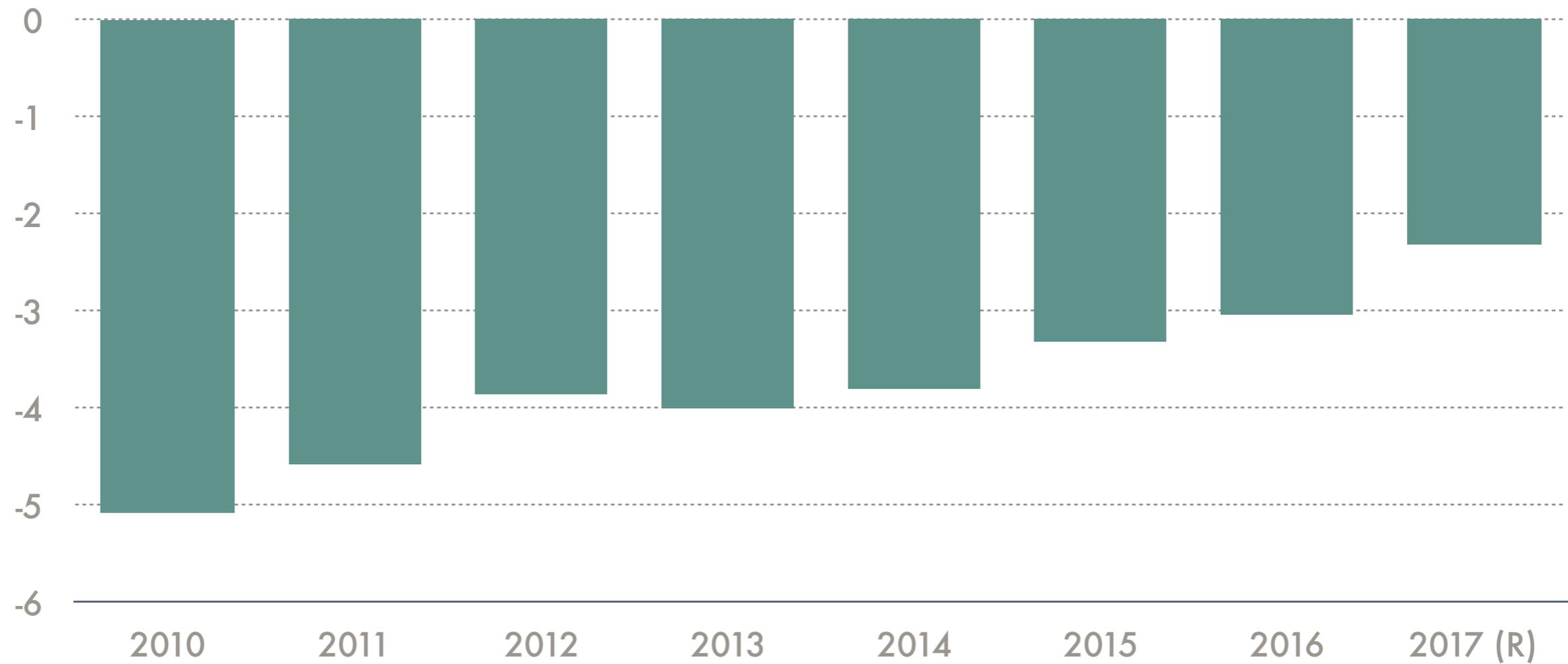
FUENTE: BANCO CENTRAL DE RESERVA

El entorno macroeconómico local

- Escasa generación de empleo formal (13,028 cotizantes nuevos entre febrero 2017 y febrero 2018). Fuente: SSF.
- Sin embargo, la PEA creció en 63,000 personas (DIGESTYC).
- Se mantiene el crecimiento económico moderado, con tendencia a la baja.
- Baja inflación (negativa en 2016, 2.0% en 2017, 0.9% anualizado a marzo 2018).
- Aumento del flujo de remesas (\$5,043 millones en 2017, 20.3% del PIB)
- Leve reducción del déficit fiscal y atrasos en pagos de gobierno.
- Ciclo político.

Balance fiscal en El Salvador

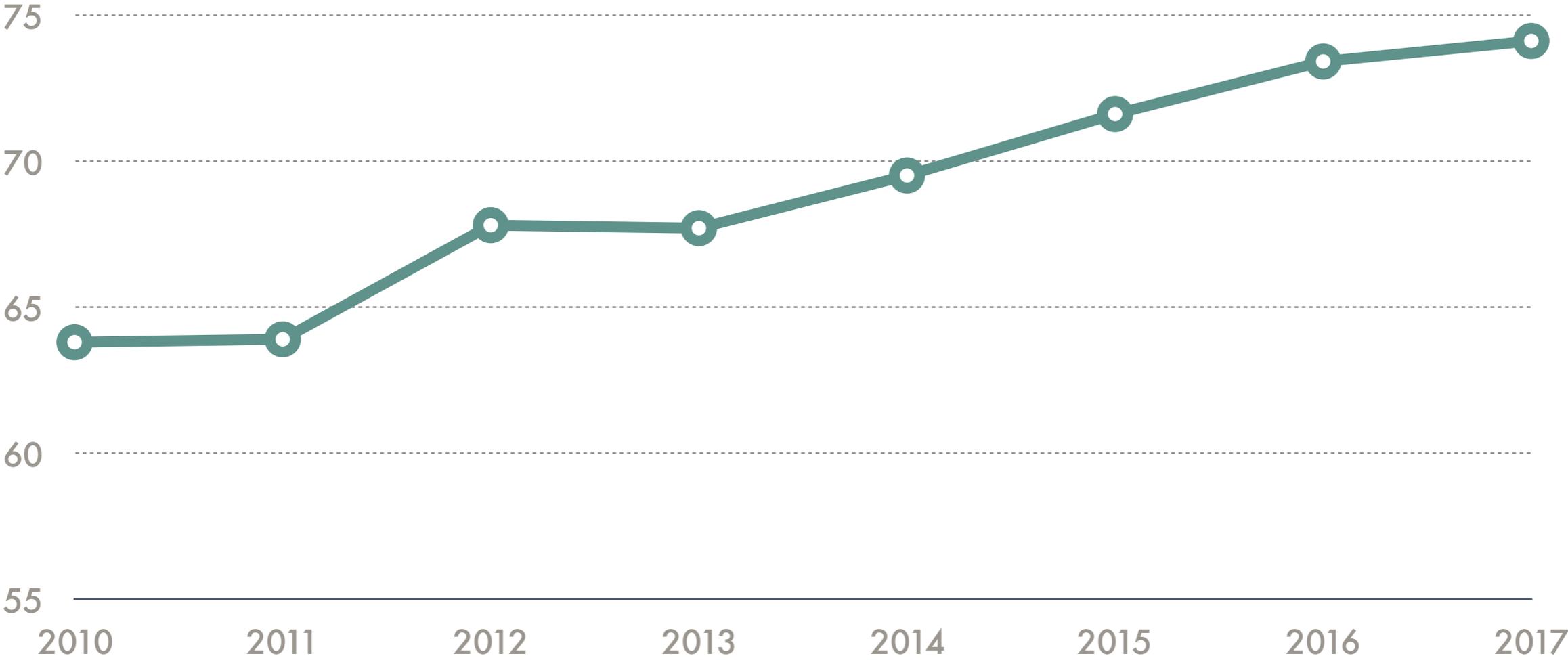
Saldos fiscales han mejorado, y tienden a estabilizarse arriba del 2% del PIB



Fuentes: BCR, FMI

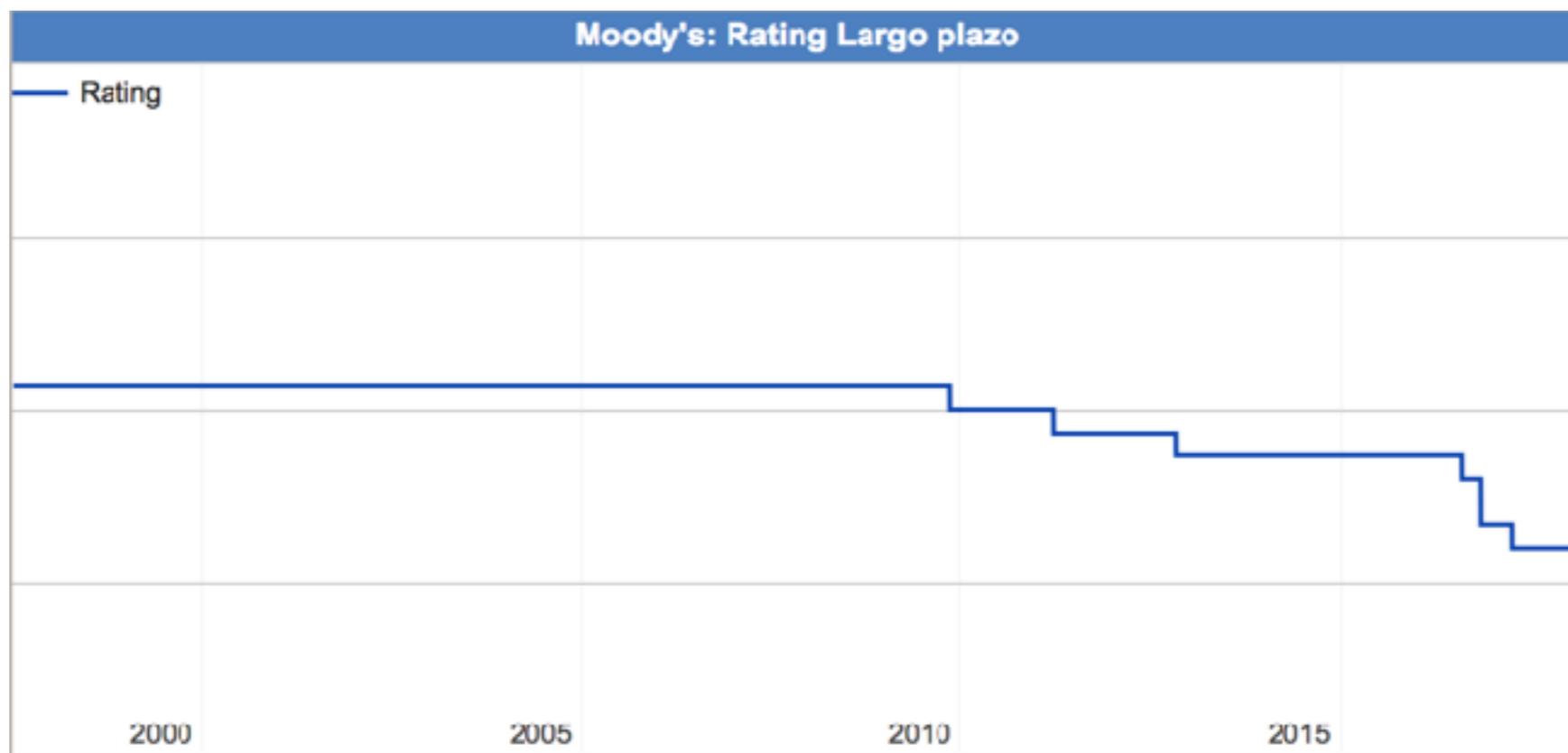
Saldo de la deuda pública de El Salvador

Aumento en los saldos de deuda sugiere limitada capacidad de pago.
Es el cociente de deuda/PIB más alto de la región centroamericana.



Fuente: Banco Central de Reserva, cifras revisadas con nueva metodología

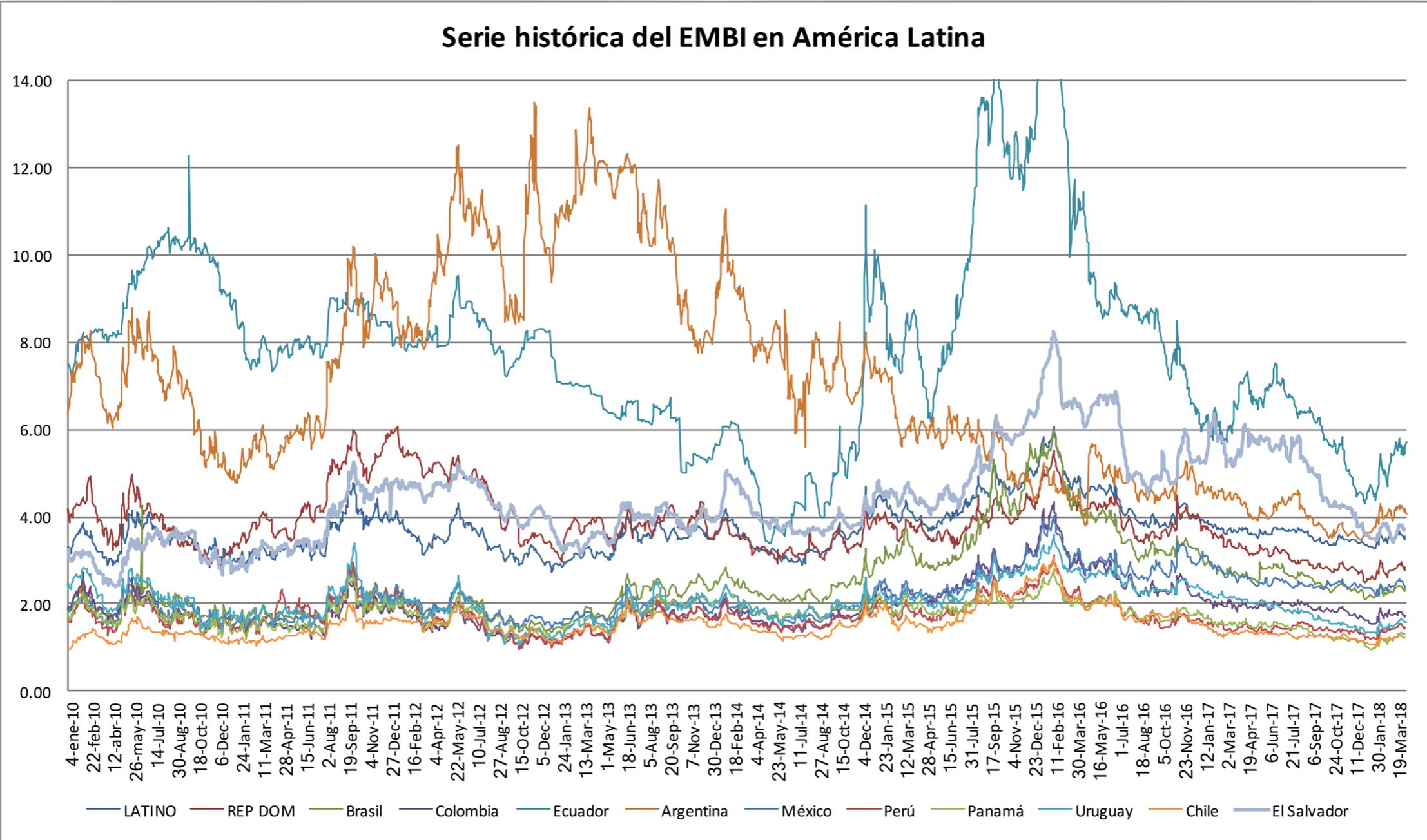
Deterioro histórico de la clasificación crediticia y leve recuperación



Financiamiento público

- En abril de 2017 se vivió un episodio de default selectivo relacionado con la deuda de pensiones, lo que evidenció las dificultades de financiamiento del gobierno y el uso del default como baza de negociación.
- Este episodio se resolvió con reordenación presupuestaria, pero se volvió a tener la amenaza de otro default en octubre de 2017. La reforma de pensiones evitó futuras amenazas.
- El EMBI para El Salvador está en 3.72 (11/4/18), que es un valor significativamente más bajo que el 6.11 alcanzado en abril 2017.

El costo del financiamiento público



La reforma de pensiones

- La reforma de pensiones de finales de 2017 permitió reducir los desembolsos del gobierno para financiar el sistema de pensiones, introduciendo un componente de reparto (la cuenta solidaria) dentro del sistema privado.
- Esta cuenta solidaria implica grandes deudas implícitas para el gobierno, pero que no deberán ser pagadas hasta varios años en el futuro. El valor de la deuda no se ha determinado con precisión.
- En esencia, la reforma fue motivada por la necesidad de liquidez, sin enfrentar los problemas fundamentales del sistema (insuficiencia, baja cobertura, inequidad).

Políticas económicas

Persiste cierta incertidumbre sobre variables clave para el sector productivo:

- Salarios mínimos (posibles incrementos futuros).
- Incertidumbre política
- Viabilidad de nuevos impuestos.
- Posibles aranceles y tasas específicas.
- Inversión en energía, servicios básicos.
- Inversión en capital humano.

Balance

- 2018 comienza con un entorno internacional favorable, aunque con incertidumbre (comercio mundial, Medio Oriente y política migratoria).
- Costo del financiamiento se incrementará debido a aumentos en tasas FED y LIBOR
- El Salvador muestra una mejora de los indicadores fiscales.
- La actividad económica de corto plazo ha alcanzado el repunte y tiende a la baja.
- Indicadores de riesgo país (spread sobre bonos) se han reducido, aunque siguen estando entre los más altos de la región (superado por Argentina, Ecuador y Venezuela) .

Perspectivas 2018-2020

- Habiendo alcanzado un alivio fiscal de corto plazo, persiste la necesidad de solventar los déficits estructurales.
- Persisten riesgos importantes:
 - Migratorio: rescisión del TPS, caída en remesas
 - Social: violencia y pérdida de control territorial.
 - Político: ingobernabilidad debido a la falta de consensos mínimos.
- Los ciclos políticos se asocian a un freno de la inversión.
 - El consumo privado tiene espacio para crecer en 2018.
 - El repunte de la actividad en EE.UU. favorece al sector corporativo local.
 - Mayor crecimiento en sector construcción en nichos específicos

Perspectivas 2018-2020

- Temas importantes:
 - Renegociación de acuerdos comerciales.
 - Necesidades de financiamiento para pagar euro bonos
 - Entorno político internacional menos favorable.

Recomendaciones del IMF

- Ajuste fiscal para reducir el porcentaje de la deuda al PIB.
- Tema crucial para el largo plazo es el sistema de pensiones (aumentar edad de retiro, volver más eficiente, mejorar cobertura y asignar recursos en forma planificada).
- En cuanto a la estructura productiva, es importante:
 - Promover la formalidad
 - Aumentar la inversión en capital físico y humano
 - Esto requiere mejorar el clima social y político: violencia social e impasses entre partidos políticos.



Gracias

Manuel Sánchez Masferrer

msanchez@esen.edu.sv